

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES CERO UNO

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria N°6042024 del 22 de abril de 2024

Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024

Información financiera: auditada del Fondo y no auditada del Originador a diciembre de 2023

Contacto: Gabriela Rosales Quintanilla Analista financiero grosales@scriesgo.com
 Marco Orantes Mancía Director país morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Dirección Nacional de Obras Municipales Cero Uno – FTHVDOM01, (en adelante el Fondo) con información financiera auditada del Fondo y no auditada del Originador a diciembre de 2023.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Hencorp Valores Dirección Nacional de Obras Municipales Cero Uno - FTHVDOM01				
Emisión	Inicial		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVDOM01	AA+ (SLV)	Estable	AA+ (SLV)	Estable

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

AA: instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Perspectiva estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: Indicativo país para las clasificaciones que SCR otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de

clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Los derechos sobre una porción de los flujos futuros generados por el Originador. El mecanismo de captura de liquidez está respaldado por una estructura operativa que le brinda seguridad jurídica al direccionamiento de los flujos cedidos para la cobertura de cesión.
- La suscripción de Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia (OIRT’s) con el Ministerio de Hacienda de El Salvador, garantiza el traslado de los flujos, y la cobertura de la cesión mensual del Fondo.
- La reserva retenida en efectivo por el Fondo en la cuenta restringida, cubrirá al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los bonos emitidos; lo cual permitiría mitigar el riesgo de potenciales desequilibrios temporales de liquidez.
- La DOM es de importancia estratégica alta para el Gobierno. La entidad se alinea con los objetivos del ejecutivo para el desarrollo local, a través de la aprobación, ejecución, coordinación, fiscalización, y articulación de los proyectos municipales en todo el país.
- La estructura incorpora indicadores de cumplimiento que moderan el uso de deuda por parte del Originador.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado Deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

El Originador no podrá comprometer más del 50% de sus ingresos para el pago de servicio de la deuda.

- El exceso de flujo para el repago de los títulos, se favorece de los ingresos que por mandato de ley el Ministerio de Hacienda traslada a la DOM para su operatividad. Dichos ingresos serán de al menos el 3.0% de los ingresos corrientes netos. Esta previsibilidad brinda un adecuado nivel de cobertura para el pago del servicio de la deuda.

Retos

- El Originador debe mantener niveles adecuados de apalancamiento en relación con los ingresos, acompañado de un buen desempeño operativo y gestión efectiva del gasto corriente.
- Baja diversificación de ingresos operativos. Los flujos operativos dependen significativamente de los traslados efectuados por la Dirección General de Tesorería.
- La ejecución eficiente del presupuesto de la DOM, dependerá de aplicar estrategias eficientes para la focalización del gasto, adecuada selección de proyectos y adaptación de su estructura operativa para atender la demanda de necesidades.

Oportunidades

- La alta demanda de infraestructura social y de impacto económico en los municipios, podría dinamizar la ejecución de proyectos de inversión pública para el fomento del crecimiento económico local.
- Gestión de recursos a través de convenios de Cooperación Internacional, que se ajusten a los objetivos trazados en el Plan Estratégico de la institución.

Amenazas

- Sensibilidad a las fases bajas del ciclo económico y sus efectos en los ingresos corrientes del Estado. Asimismo, la tendencia al alza de la inflación y una desaceleración económica global podría generar riesgos en el entorno operativo de la DOM.

- La DOM está expuesta al riesgo estratégico y político derivado de eventuales cambios en los objetivos de gobierno dirigido al desarrollo local. Lo cual, generaría incertidumbre en la continuidad de los planes estratégicos.
- Cambios regulatorios y fiscales podrían dificultar el ambiente operativo y de negocios del mercado de titularizaciones.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo se crea con el fin de titularizar los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros, provenientes de una porción de los ingresos de cada mes de la Dirección Nacional de Obras Municipales (DOM), que también podrá identificarse como el Originador.

Dichos ingresos definidos en el contrato de titularización corresponden a los descritos en los artículos diecisiete y veintiuno de la Ley de Creación de La Dirección Nacional de Obras Municipales, provenientes de: a) los ingresos asignados por el Estado, que se consigne y otorgue en cada ejercicio fiscal, los cuales, en ningún caso podrán ser inferiores al tres por ciento (3.0%) de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado. b) Los fondos provenientes de rentas, cánones, intereses, utilidades y frutos que obtenga de sus bienes muebles, inmuebles, o como producto de sus operaciones financieras; c) otros ingresos o bienes de cualquier tipo, que adquiera a cualquier título, inclusive los que se originen como consecuencia del otorgamiento de una concesión, y d) cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir, hasta completar un monto de USD1,980,000,000.0.

El Originador se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar una o más Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia (OIRT) con el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Tesorería. Cabe señalar, que se deberán suscribir las OIRT's necesarias para mantener una cobertura mínima de dos veces el monto de la cesión mensual. Dichas OIRT's estarán vigentes mientras no se liquide el capital e intereses de la emisión del FTHVDOM01. Una vez se cumpla con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa del Originador.

Los ingresos que se destinarán al Fondo, serán trasladados a través cuotas mensuales sucesivas durante el periodo de vigencia de la emisión. Dichas cesiones, consideran

incrementos escalonados a lo largo de la emisión. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan ser aplicados, correspondiendo a la DOM el pago a la administración tributaria competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicaren.

	religiosas, deportivas, habitacionales o de vivienda, medioambientales y turísticas de los municipios.
Fecha de colocación	17 de agosto de 2022
Saldo a diciembre 2023	USD10,208,937.3

Valores de Titularización Hencorp Valores DOM Cero Uno	
Emisor y estructurador:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora
Custodia - Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	USD808,000,000.00
Tramos:	Un tramo como mínimo.
Plazo:	180 meses
Monto de cesión mensual:	Según tramos colocados.
Pago intereses y principal:	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de manera mensual.
Tasa de interés:	Podrá ser fija o variable. La tasa se determinará al momento de la colocación.
Activos subyacentes:	Derechos sobre los primeros flujos financieros futuros, provenientes de una porción de los primeros ingresos de cada mes a percibir por la DOM.
Protección y mejoradores crediticios:	<ul style="list-style-type: none"> Sobrecolateralización de Flujos con ordenes irrevocables de retención y transferencias. Cuenta Restringida: cuenta bancaria de respaldo, la cual no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de la cesión mensual.
Destino de los fondos:	Los fondos obtenidos serán invertidos por la DOM para la ejecución de obras municipales, prioritariamente en obras de infraestructura y en servicios vinculados a estas obras, en las áreas urbanas y rural, y en proyectos dirigidos a incentivar las actividades económicas, sociales, culturales,

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

4.2 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

4.3 Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario¹ (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

4.4 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año

anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

4.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

4.6 Remesas Familiares

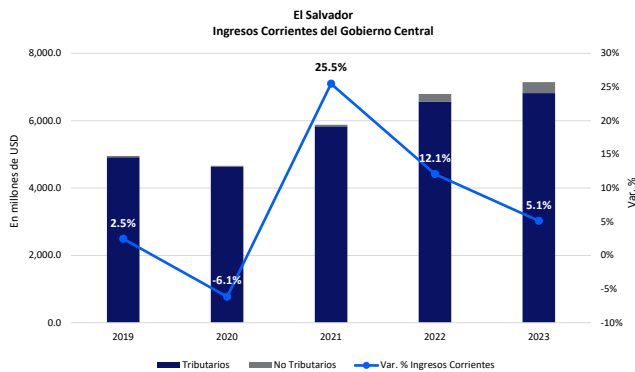
A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

4.7 Ingresos Corrientes del Gobierno Central

A diciembre de 2023, los ingresos corrientes del Gobierno Central registraron USD7,144.7 millones (+5.1%). El resultado fue determinado por la tendencia de la recaudación tributaria, que corresponde al 95.4% de la estructura, y que percibió un incremento del 3.8% sobre lo observado al mismo periodo del año anterior (+12.6%).

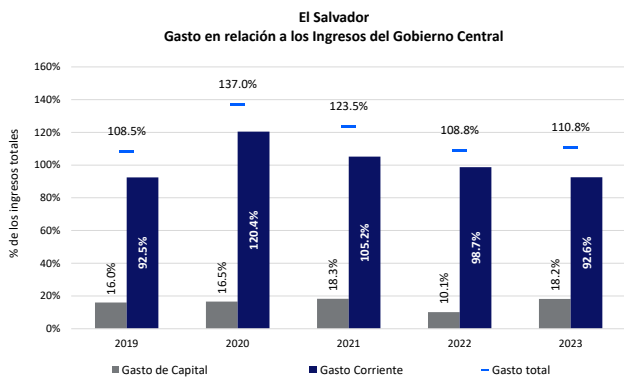
¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Al finalizar 2023, se experimentó un menor ritmo de crecimiento en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 5.0% y un 3.4% en el Impuesto sobre la Renta, versus al 8.4% y 25.0% respectivamente.



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

Los ingresos no tributarios corresponden al 4.6% del total de los ingresos corrientes, estos incrementaron en 45.2% en relación con 2022. Con el objetivo de aumentar la base de la recaudación, el Gobierno por medio del Ministerio de Hacienda, ha implementado medidas para el control de la evasión fiscal con el Plan Nacional Anti-Evasión y programas de digitalización, con el objetivo de transparentar y agilizar el proceso de recaudación. Por su parte, el gasto corriente representó el 92.6% del total de ingresos, mientras que los egresos públicos totales puntuaron el 110.8% durante el 2023.



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

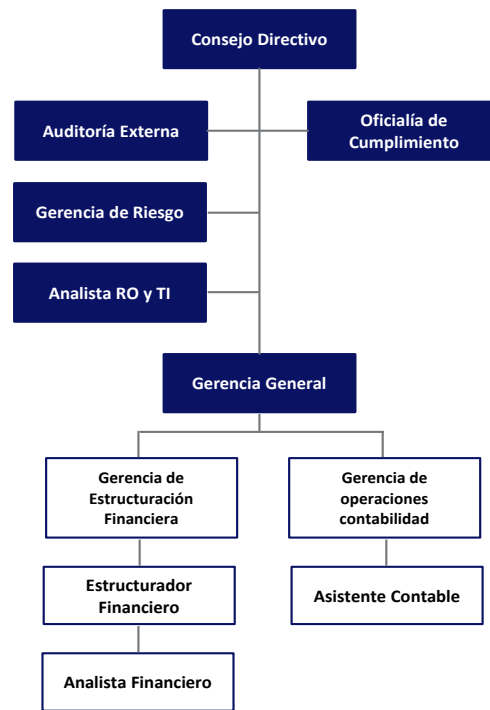
5. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad Titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración

de las estratégicas adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, al gestionar a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora Estructura organizativa



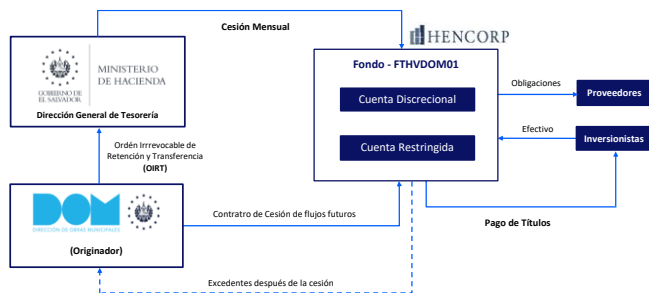
Fuente: Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que es relativamente liviana, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores, tipos de riesgo, y establece las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

6. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

6.1 Proceso de titularización



Fuente: Hencorp Valores LTDA.

El 31 de mayo de 2022, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-26/2022, autorizó la constitución del Fondo de Titularización, asentándose en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil con el Asiento No. EM-16-2022.

Mediante el contrato de cesión y administración de flujos futuros, la DOM ha cedido los primeros flujos financieros futuros. Dichos ingresos provienen de una porción de los primeros ingresos mensuales de la DOM, los cuales son descritos en los artículos diecisiete y veintiuno de la Ley Orgánica de la Dirección Nacional de Obras Municipales.

Tales como: a) los ingresos asignados en el Fondo General del Estado que se consigne y otorgue en cada ejercicio fiscal, los cuales, en ningún caso podrán ser inferiores al tres por ciento (3.0%) de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado. b) Los fondos provenientes de rentas, cánones, intereses, utilidades y frutos que obtenga de sus bienes muebles, inmuebles, o como producto de sus operaciones financieras; c) otros ingresos o bienes de cualquier tipo, que adquiera a cualquier título, inclusive los que se originen como consecuencia del otorgamiento de una concesión, y d) cualquier otro ingreso

que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir.

Una vez conformado, el Fondo emitirá Valores de Titularización de manera escalonada hasta completar USD808.0 millones; por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. Los recursos captados de la emisión y entregados al Originador se destinarán para inversión en la ejecución de obras municipales, prioritariamente en infraestructura y servicios relacionados, en las áreas rurales y urbanas, y en proyectos dirigidos a incentivar las actividades económicas, sociales, religiosas, deportivas, habitacionales o de vivienda, medio ambientales y turísticas de los municipios.

6.2 Componentes de la estructura

Originador: Dirección Nacional de Obras Municipales (DOM).

Estructurador: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

Emisor: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con cargo al FTHVDOM01.

Agentes colectores: Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Tesorería.

Patrimonio del Fondo: Es independiente del Originador.

Cuenta discrecional: cuenta bancaria a nombre del FTHVDOM01 administrada por HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Cuenta restringida: cuenta de depósito bancaria que resguardarán fondos de respaldo, los cuales no deberán ser menores a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros futuros. La entidad deberá estar autorizada por la SSF.

6.3 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida corresponderán a un monto equivalente no menor a las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión, que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos.

Sobrecolateralización de Flujos: mediante el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros, la DOM se obliga a transferir la cesión de pagos a través de girar una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT) con el Ministerio de Hacienda – Dirección General de Tesorería, para la transferencia de ingresos necesarios para cumplir sus obligaciones hacia el Fondo. Cabe señalar, que se deberán suscribir tantas OIRT's como sean necesarias para mantener una cobertura mínima de dos veces el monto de la cesión mensual.

Lo anterior, no limita la responsabilidad de la DOM para trasladar directamente el total de los montos de la Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del fondo, disponiendo de los ingresos que legal o contractualmente este facultado a percibir.

6.4 Cumplimiento de ratio financiero

El Originador se encontrará sujeto a cumplir con el siguiente ratio financiero: la DOM podrá comprometer hasta el cincuenta por ciento (50%) de sus ingresos anuales para respaldar el pago del servicio de la deuda de sus pasivos financieros. En caso, que el indicador supere el máximo permitido por dos periodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con los Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVDOM01.

En caso de incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia del Sistema Financiero y al Representante de Tenedores de Valores.

6.5 Distribución de pagos

Los pagos realizados por la Titularizadora con cargo al Fondo a través de la cuenta discrecional seguirán el siguiente orden:

1. Se abona a la cuenta bancaria denominada “cuenta restringida” hasta que el saldo mínimo corresponda a los próximos cuatro montos de la cesión mensual de flujos financieros futuros para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
2. Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.

3. Comisiones a la Titularizadora.
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

6.6 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un 100.0% el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

De darse la situación que los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

6.7 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título oneroso de los derechos sobre flujos financieros futuros, a ser otorgado por la DOM y la Titularizadora, el Originador procederá a entregar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de USD1,980.0 millones, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato. Esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización.

De acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por la DOM, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

6.8 Procedimiento en caso de liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores
3. Otros saldos adeudados a terceros
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora

7. INFORMACIÓN SOBRE EL ORIGINADOR

7.1 Reseña histórica

La Dirección Nacional de Obras Públicas (DOM), es una institución descentralizada, con autonomía en la administración del patrimonio y en el ejercicio de sus funciones; relacionada al Órgano Ejecutivo a través de la Presidencia de la República; creada por medio del decreto legislativo N°210 en noviembre de 2021.

Ante las reformas suscitadas en la Ley del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador (FODES), y la derogación del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local (FISDL) y del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM); la DOM se convierte en la instancia gubernamental garante de verificar, que las aportaciones del Estado orientadas al rubro de la inversión municipal, sean destinadas a proyectos necesarios, indispensables y de beneficio a la población de los 262 municipios del país.

La constitución y planificación estratégica de la DOM, deben alinearse con el marco de los Objetivos de Desarrollo

Sostenible de la Agenda 2030 y con el Plan de Gobierno Cuscatlán.

La DOM tiene como objetivo constituirse como la autoridad del Estado, responsable de calificar, aprobar, contratar y ejecutar los proyectos de inversión local, financiados con recursos provenientes de los fondos asignados en su presupuesto y con otras fuentes de financiamiento. La Institución busca ofrecer una nueva dinámica de desarrollo entre las municipalidades y el Gobierno Central, para la ejecución de obras que generen una perspectiva integral de desarrollo (social, política, ambiental, cultural, productiva, etc.).

Durante el primer año de gestión, se realizaron 195 proyectos, de los cuales 31 fueron ejecutados bajo administración directa de la DOM. Todos relacionados al mejoramiento vial, proyectos hidráulicos, introducción de energía eléctrica e infraestructura municipal. Lo anterior, se extendió a 138 municipios a nivel nacional, 500 kilómetros de trayecto vial finalizado y un presupuesto ejecutado para proyectos de USD252.1 millones.

7.2 Perfil del Originador

La DOM es una entidad estratégica para complementar los planes de crecimiento y desarrollo económico a nivel municipal. La DOM se crea con el propósito viabilizar y articular proyectos municipales en coordinación con los Gobiernos Locales, el Ministerio de Desarrollo Local y los proyectos estratégicos de Nación; como el Plan Control Territorial del Ministerio de Seguridad y Justicia, impulso al turismo con el Ministerio de Turismo, y el Plan Maestro de Infraestructura en conjunto con el Ministerio de Obras Públicas.

Las funciones y competencias principales de la DOM implican la calificación, aprobación, ejecución y liquidación de proyectos de inversión de los municipios. La Dirección debe priorizar obras de infraestructura y de servicios vinculados, a las áreas urbanas y rurales, proyectos dirigidos a incentivar las actividades económicas, sociales, culturales, religiosas, deportivas, vivienda, medio ambientales, turísticas de los municipios; y cualquier proyecto que sea considerado de interés público.

La DOM cuenta con 442 empleados directos, y más de 4,000 empleos indirectos bajo los contratos adjudicados con distintas empresas. La DOM creó la Escuela de Especialización para la Construcción, un centro de formación de mano de obra calificada en las diferentes

disciplinas técnicas relacionadas con los servicios que ofrece la institución.

Los recursos para el funcionamiento de la DOM provienen de las asignaciones del Fondo General. Para tales efectos, se otorga para cada ejercicio fiscal, recursos no menores al tres por ciento (3.0%) de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado. Además, tiene la capacidad de tramitar recursos financieros adicionales, que provenga de cualquier fuente de financiamiento, sea nacional o internacional.

También, el patrimonio podrá estar constituido por otros aportes; los bienes muebles e inmuebles que adquiera del Estado, de las municipalidades, entidades públicas o privadas; ingresos provenientes de donaciones, herencias o legados; recursos de la cooperación internacional; rentas, cánones, intereses, y frutos de los bienes u operaciones financieras; y otros ingresos o bienes de cualquier título.

La DOM está bajo fiscalización de la Corte de Cuentas de la República, para verificar el debido cumplimiento de la Ley de Creación de la Dirección. La DOM deberá aplicar un sistema continuo de monitoreo de los proyectos, gestión, cumplimiento de objetivos, metas y calidad de sus servicios.

La entidad cedente dispone de controles financieros necesarios, para el adecuado uso de los recursos por medio del auditor interno. Está sujeta a una auditoría Externa anual y una integral cada dos años, por una firma especializada. La DOM es la primera entidad de Gobierno en el área de construcción con la certificación del Sistema de Gestión Antisoborno (ISO 37001), otorgada por la Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR); aplicada a empleados, proveedores y cualquier parte interesada involucrada en los proyectos de la Institución.

7.3 Gobierno Corporativo

La administración y dirección de la DOM es ejercida de acuerdo a su Ley de creación, por una Junta Directiva integrada por un presidente nombrado por el Presidente de la República. Además, tres directores propietarios que serán nombrados por el Presidente de la República, y el Órgano Ejecutivo en los ramos de hacienda y desarrollo local. Cada director designado, tendrá su respectivo suplente, que serán nombrados de la misma forma.

La Junta Directiva es nombrada para un periodo de cinco años. En la actualidad está conformada por los siguientes miembros:

Dirección Nacional de Obras Municipales Junta Directiva	
Licda. Claudia Juana Rodríguez de Guevara	Presidenta de la Junta Directiva
Ing. Jaime David Batres Amaya	Director propietario
Licda. María Ofelia Navarrete de Dubón	Directora propietaria
Lic. Herbert de Jesús Solano Argueta	Director propietario
Licda. Sandra Lisset Hernández de Orellana	Directora suplente
Licda. Reina Marisol Bonilla Melgar	Directora suplente

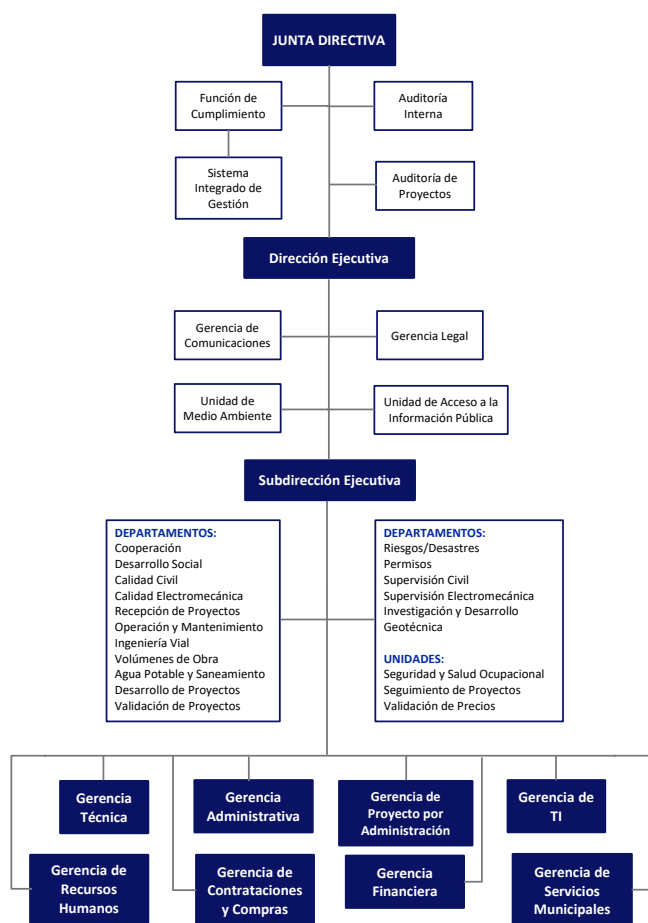
Fuente: Información suministrada por la DOM.

El presidente de la Junta Directiva es el encargado de las relaciones con las demás entidades públicas, la representación legal de la Dirección, y podrá otorgar poderes generales, judiciales, administrativos y especiales a otros funcionarios previo acuerdo de la misma junta, debiendo velar por la buena marcha de la Institución, de conformidad con los preceptos de ley y sus reglamentos.

El Director Ejecutivo es nombrado por el Presidente de la República para un periodo de cinco años, y actuará en calidad de Secretario de la Junta Directiva. Dentro de sus funciones se encuentran dirigir, orientar, coordinar, vigilar y ejecutar las funciones que le son asignadas a la DOM, así como todas aquellas inherentes al cargo. Implementará mecanismos que permitan la mejora continua en la calidad de su gestión, y obtener el mayor rendimiento posible de las inversiones vigentes y futuras. Instaurará buenas prácticas de gestión, para fortalecer la seguridad jurídica en los proyectos.

La Dirección ha definido manuales internos de procedimientos de selección y monitoreo de obras, de contratistas, proveedores, instructivos, descripción de procesos internos de las actividades administrativas, mecanismos para toma de decisiones y un registro histórico de sus operaciones. Para el cumplimiento, se regirá por las leyes especiales en la materia de la Política Integrada del Sistema Gestión y demás documentos normativos internos y legales establecidos.

Dirección Nacional de Obras Municipales Organigrama



Fuente: Información suministrada por la DOM.

8. ANÁLISIS FINANCIERO DEL ORIGINADOR

Los estados financieros considerados en este reporte fueron presentados de conformidad con base a las normas y principios del Subsistema de Contabilidad Gubernamental, establecidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, emitidos por la Dirección General de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda; las cuales constituyen una base aceptada de contabilidad distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros en el análisis comprenden diciembre 2022-2023, de manera trimestral.

8.1 Estructura Financiera

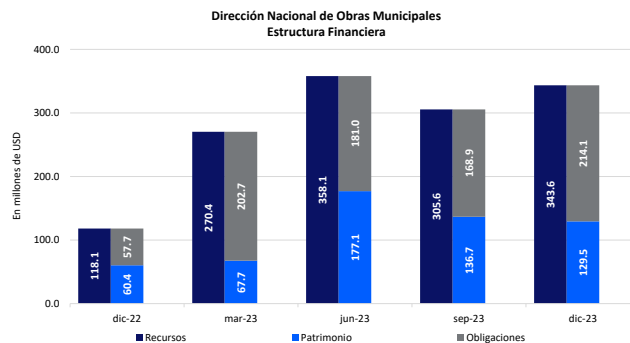
A diciembre de 2023, los recursos de la DOM ascendieron a USD343.6 millones, favorecidos por un crecimiento anual

de 190.9%. Derivado del incremento en las cuentas de deudores financieros por percibir (+USD123.9 millones), las inversiones en proyectos y programas (+USD111.1 millones) y en las inversiones permanentes (+USD11.1 millones). Este último, corresponde a la adquisición de acciones de la Empresa “Constructora El Salvador”, a título de aportación en especie de equipo de construcción e inmuebles.

Por orden de importancia, los recursos están compuestos en un 42.0% por las inversiones financieras y 37.3% en inversiones en proyectos y programas. Los activos de corto plazo totalizaron en USD63.8 millones (-25.6%), y comprenden el 18.6% de la estructura de balance. Dichos activos están distribuidos en un 73.4% en anticipos de fondos por contratos y el 26.6% restante en disponibilidades liquidas.

Las obligaciones totalizaron USD214.1 millones, luego de un crecimiento del 271.0% en relación con diciembre de 2022 (USD57.7 millones). La estructura está conformada en un 83.1% por la deuda de corto plazo que sumó USD177.9 millones. El financiamiento de terceros por adquisición de deuda interna representó el 16.9% del pasivo, dicha concentración corresponde al financiamiento provenientes de instituciones financieras y el saldo por la colocación de los primeros tramos de los recursos obtenidos a través del fondo de titularización, que de manera conjunta acumularon USD36.2 millones (+15.0%).

El patrimonio sumó un total de USD129.5 millones a diciembre de 2023, reflejo de un aumento del 114.4% en relación con el año anterior. Constituido en un 52.9% por los resultados del ejercicio corriente, un 46.4% por los resultados acumulados y el 0.8% restante las donaciones y legados.



Fuente: Estados financieros de la DOM.

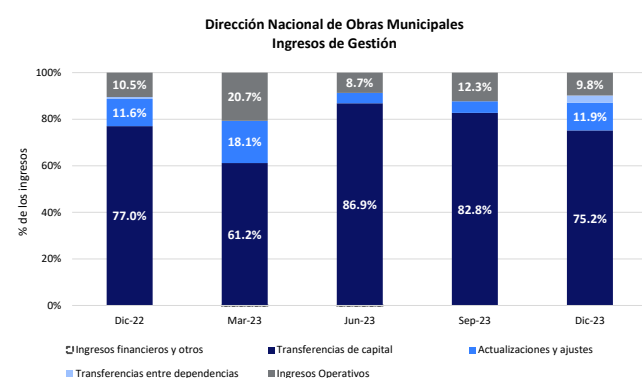
8.2 Ingresos

Actualmente, la captación de recursos de la DOM depende de las transferencias de capital y corrientes del sector público, definidas en el Presupuesto General del Estado de cada año. Los recursos asignados para 2023 fueron USD392.9 millones, y correspondieron al 5.6% de los ingresos corrientes presupuestados para mismo año. Por fuente de financiamiento, el 78.3% provendrían del Fondo General del Gobierno Central y el 21.7% restante de préstamos externos (USD85.4 millones).

Por área de gestión, los recursos presupuestados se distribuyen en un 7.6% en recursos corrientes destinados a las actividades administrativas de la Entidad; y un 92.4% de capital dirigidos a los proyectos de inversión pública y social. Cabe destacar, que tanto la asignación, como la fuente y distribución de los recursos pueden ser modificados, de acuerdo a las necesidades de la Institución durante el ejercicio.

A diciembre de 2023, los ingresos de gestión totalizaron USD308.7 millones, luego de un aumento del 60.7% desde la base acumulada de diciembre de 2022 (USD192.1 millones). Dichos recursos están compuestos en un 75.2% por las transferencias de capital, 9.8% en ingresos operativos y 11.9% por las actualizaciones y ajustes.

Las transferencias recibidas del sector público totalizaron USD260.2 millones (+54.8%) al cierre de 2023, y corresponden al 95.7% de los ingresos de gestión (neto de actualizaciones y ajustes). En relación con la ejecución presupuestaria, equivalen al 3.6% de los ingresos corrientes del Estado reportados para 2023.



Fuente: Estados financieros de la DOM.

Dirección Nacional de Obras Municipales Indicadores de Ingresos					
Indicador	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Transferencias recibidas/Ingreso gestión*	100.0%	98.3%	99.2%	98.8%	99.2%
Ingresos capital sector público/Ingreso gestión*	87.2%	73.1%	90.1%	85.8%	84.6%
Ingreso operativos/Ingreso de gestión*	11.8%	25.2%	9.1%	12.9%	11.1%

*Neto de actualizaciones y ajustes

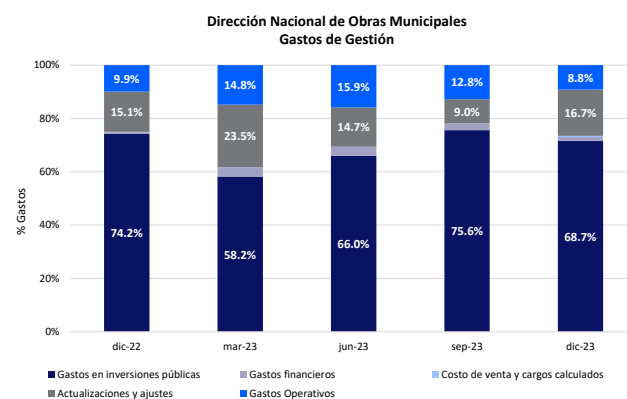
Fuente: Estados financieros de la DOM.

8.3 Gasto

Al cierre de 2023, los gastos de gestión totalizaron USD240.2 millones, saldo que reflejó un aumento de 77.1% (diciembre 2022: USD135.6 millones) y corresponden al 88.4% de los ingresos (netos de actualizaciones y ajustes). El comportamiento está relacionado a la mayor ejecución presupuestaria por la amplitud de proyectos ejercidos por la Institución. La estructura de las erogaciones se distribuye en un 68.7% en inversiones públicas, 8.87% en operativos, 16.7% en actualizaciones y ajustes; y el 0.4% en los financieros.

Los gastos operativos (excluye gastos por actualizaciones y ajustes) totalizaron en USD21.1 millones, favorecido por un desplazamiento del 56.8% respecto al acumulado del periodo anterior (diciembre 2022: USD13.5 millones). El comportamiento estuvo determinado por el crecimiento en gastos de personal (+49.5%) y bienes de consumo y servicios (+81.9%). Ambas partidas, corresponden al 96.7% del gasto operativo total.

El gasto operativo absorbió el 70.1% de los ingresos operativos, porcentaje mayor respecto al 67.1% observado en diciembre de 2022. La alta participación del gasto frente a los ingresos operativos es común en el modelo de negocios de instituciones públicas no empresariales, cuyo desempeño está en función de ejecutar de manera eficiente el presupuesto, sin buscar rentabilidades debido a su compromiso y función en el desarrollo económico y social del país.



Fuente: Estados financieros de la DOM.

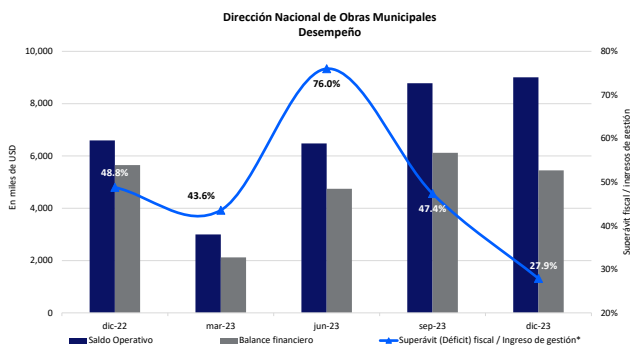
Dirección Nacional de Obras Municipales Indicadores de Gastos					
Indicador	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Gasto de personal/Gasto operativo	64.5%	78.8%	69.7%	68.5%	61.5%
Gasto de personal/Ingresos de gestión*	5.1%	11.0%	3.5%	5.3%	4.8%
Gasto en inversiones /Gasto de gestión*	87.4%	76.1%	77.4%	83.1%	82.4%
Gastos financieros/Ingreso operativo	4.7%	13.1%	12.0%	12.1%	11.8%
Gastos en bienes consumo-servic./Gasto de gestión*	2.6%	3.2%	5.0%	4.1%	3.7%

*Neto de actualizaciones y ajustes

Fuente: Estados financieros de la DOM.

8.4 Desempeño financiero

Para el cierre de 2023, el Originador presentó un saldo operativo positivo de USD9.0 millones, un incremento del 36.9% en relación con 2022. Lo anterior, como resultado de la tendencia en los ingresos operativos (+50.2%) frente a los gastos operativos (+56.8%). El saldo financiero resultó en superávit por USD5.4 millones, una reducción del 3.6%, derivado del aumento del gasto financiero (+277.3%) que corresponde al 11.8% de los ingresos operativos (diciembre 2022: 4.7%).



Fuente: Estados financieros de la DOM.

Al cierre de 2023, el resultado del ejercicio totalizó USD75.9 millones, 8.4% inferior a lo reportado el año anterior (diciembre 2022: USD82.8 millones). La variación es explicada por el incremento en el gasto de capital (+63.9%) y en la amortización de la deuda (+USD3.7 millones). El superávit corresponde al 29.2% de los ingresos totales (netos de actualizaciones y ajustes) frente al 48.8% de diciembre de 2022. La disminución corresponde a una mayor ejecución presupuestaria en nuevos proyectos de inversión durante el periodo de gestión de la Institución.

Cabe recalcar, que a medida la DOM realice la liquidación de los proyectos vigentes, la posición superavitaria podría disminuir, debido a que su objetivo como Institución es la ejecución de un presupuesto en virtud de generar inversión pública y no rentabilidad financiera.

Dirección Nacional de Obras Municipales Indicadores de Desempeño					
Indicador	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Superávit (Déficit) operativo / Ingresos operativos	32.9%	44.7%	44.7%	40.0%	29.9%
Superávit (Déficit) financiero / Ingresos Operativos	28.2%	31.6%	32.7%	27.9%	18.1%
Superávit (Déficit) fiscal / Ingreso de gestión*	48.8%	43.6%	76.0%	47.4%	27.9%

*Neto de actualizaciones y ajustes

Fuente: Estados financieros de la DOM.

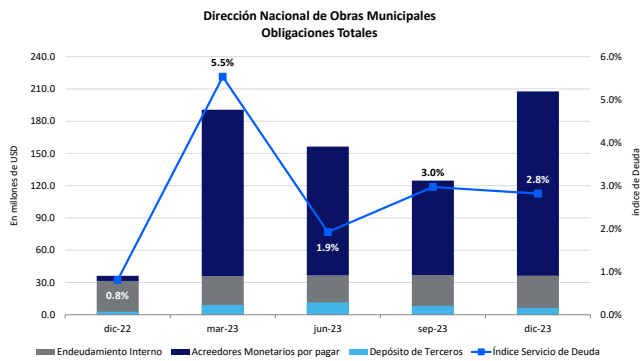
8.5 Endeudamiento

El endeudamiento total de la DOM muestra una trayectoria creciente en línea con el incremento de sus actividades de inversión pública, producto de la demanda creciente de las necesidades de infraestructura municipal. A diciembre de 2023, las obligaciones incrementaron en USD156.4 millones durante el año. La estructura de financiamiento está compuesta en un 83.1% por la deuda de corto plazo y un 16.9% por la de largo plazo.

La deuda de corto plazo totalizó USD177.9 millones, la cual reflejó un crecimiento anual de USD151.6 millones a diciembre de 2023. Esta se compone en un 3.6% por depósitos de terceros, y el 96.4% restante por acreedores financieros. Estos últimos, percibieron un incremento de USD166.7 millones, atribuido principalmente a las provisiones de pagos futuros por contratos relacionados a los proyectos de la DOM. Estos se liquidan de acuerdo a la ejecución de los mismos.

El financiamiento de largo plazo acumuló un saldo de USD36.2 millones al cierre de 2023. Lo integra la deuda financiera con la banca local (USD26.0 millones) y los valores de titulización (USD10.2 millones). La deuda financiera generó USD2.7 millones en gasto por intereses, que concentró el 1.8% del total de gasto y el 1.3% sobre los ingresos (netos de actualizaciones y ajustes) percibidos en 2023.

A diciembre de 2023, la razón de endeudamiento se ubicó en 0.6 veces desde un 0.5 veces de diciembre de 2022, derivado del mayor incremento en el financiamiento de terceros. La incorporación de deuda excesiva está limitada por el índice de endeudamiento de estricto cumplimiento para el Originador, el cual estipula que el servicio de la deuda financiera no debe ser superior al 50% de sus ingresos, dicho indicador promedio 2.8% al cierre de 2023.



Fuente: Elaboración propia con base a estados financieros de la DOM.

Indicador	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Servicio deuda/Ingresos operativos	6.8%	21.9%	21.1%	25.4%	25.4%
Servicio deuda/Ingresos totales*	0.8%	5.5%	1.9%	3.3%	2.8%
Deuda/Patrimonio (veces)	1.0	3.0	1.0	1.2	1.7
Deuda/Recursos (veces)	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6
Deuda financiera/Ingresos operativos (veces)	1.6	5.3	2.5	1.7	1.2
Deuda financiera/Transferencias Sector Público	18.7%	136.8%	23.1%	22.0%	13.9%

*Neto de ingresos por actualizaciones y ajustes

Fuente: Elaboración propia con base a estados financieros de la DOM.

8.6 Posición de liquidez

A diciembre de 2023, la liquidez de la DOM totalizó USD63.8 millones, explicado por una disminución del 25.6% sobre la base contabilizada en diciembre de 2022 (USD85.7 millones), resultado de la liquidación del saldo de los deudores monetarios. La composición de la liquidez total se distribuye en un 73.4% por los anticipos de Fondos, y un 26.6% por las disponibilidades.

Las disponibilidades correspondieron al 0.3 veces de las obligaciones totales y 0.4 veces los pasivos corrientes, frente al 1.5 veces y 3.3 veces de diciembre de 2022, respectivamente. La dinámica estuvo determinada por los incrementos en los acreedores financieros (+USD166.7 millones) y el endeudamiento interno (+15.0%), relacionada con el mayor volumen de proyectos públicos ejecutados en el año.

La DOM no posee una política de tenencia mínima de liquidez. El control de sus disponibilidades, está determinado por el presupuesto de ingresos y egresos. En este sentido, la DOM efectúa la elaboración mensual de proyecciones para el requerimiento de fondos a solicitar al Ministerio de Hacienda, para la ejecución de sus operaciones y proyectos.

En opinión de SCR El Salvador, la liquidez para atender los compromisos inmediatos con los proveedores y acreedores

es estable, los cuales están debidamente controlados e identificados. La disposición de recursos es altamente dependiente de las transferencias de la autoridad fiscal las cuales están soportadas por mandato de ley. Sin embargo, persiste el reto formular una política de liquidez para atender necesidades transitorias en tendencias bajas del ciclo económico.

Indicador	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Capital de trabajo	59,469,867	-94,136,995	24,430,846	1,631,287	-114,106,487
Disponibilidades / Recursos totales	34.4%	20.1%	17.5%	20.7%	18.6%
Disponibilidades / Obligaciones totales	1.5	0.3	0.9	0.8	0.3
Disponibilidades / Obligaciones corrientes	3.3	0.4	1.2	1.0	0.4

Fuente: Elaboración propia con base a estados financieros de la DOM.

9. COBERTURAS

En relación con los ingresos cedidos por la DOM y en concordancia con los documentos legales de la transacción, la estructura ha presentado coberturas amplias desde la primera colocación. A la fecha de análisis, el Fondo ha emitido USD12.5 millones en 7 tramos, de los cuales presenta un saldo total de USD10.2 millones y cesiones mensuales por USD355.1 miles.

A diciembre de 2023, las coberturas se han ajustado según la cantidad de tramos emitidos por el fondo, en comparación a las presentadas en 2022. Durante el año 2023, los ingresos provenientes de las transferencias del Sector Público presentaron coberturas holgadas, las cuales corresponden a 61.1 veces el monto de las cesiones y 34.0 veces el servicio de la deuda durante el periodo. Por su parte, los flujos cedidos mensuales cubren en 2.0 veces la cesión mensual.

Variables	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Cesión/Colecturía Mensual (%)	50.0%	48.4%	50.0%	50.0%	50.0%
ICSD Mensual (Colecturía)	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
Cesión/Transferencias Sector Público (%)*	0.6%	3.9%	1.3%	1.9%	1.6%
ICSD promedio (Transferencias Sector Público)*	168.7	25.9	74.2	52.5	61.1
Cobertura Servicio de la Deuda*	122.4	17.8	51.6	30.1	34.0

*Acumulado

Fuente: SCR El Salvador

10. RIESGO LEGAL

SCR El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión y de la misma venta y colocación de los títulos.

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

SCR El Salvador da clasificación de riesgo a este emisor por primera vez. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”

11. ANEXOS

DIRECCIÓN NACIONAL DE OBAS MUNICIPALES

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%
RECURSOS										
Fondos	85,704,985	72.5%	60,740,316	22.5%	168,925,274	47.2%	133,613,786	43.7%	63,775,909	18.6%
Disponibles	15,736,614	13.3%	19,399,145	31.9%	17,162,291	10.2%	16,787,848	5.5%	16,963,485	26.6%
Anticipos de fondos	24,882,570	21.1%	34,988,499	57.6%	45,451,120	26.9%	46,543,629	15.2%	46,812,424	73.4%
Inversiones financieras	8,400,945	7.1%	136,490,187	50.5%	111,839,608	31.2%	89,007,189	29.1%	144,167,767	42.0%
Deudores financieros por percibir	7,475,806	6.3%	135,218,107	50.0%	109,883,846	30.7%	87,051,937	28.5%	131,364,219	38.2%
Inversiones intangibles	832,440	0.7%	1,165,964	0.4%	1,373,474	0.4%	1,378,934	0.5%	864,600	0.3%
Inversiones en existencias	146,940	0.1%	507,780	0.2%	389,710	0.1%	234,570	0.1%	66,350	0.0%
Inversiones en bienes en uso	7,001,479	5.9%	7,187,266	2.7%	7,268,118	2.0%	7,230,206	2.4%	7,514,823	2.2%
Bienes depreciables	6,190,419	5.2%	6,376,206	2.4%	6,457,058	1.8%	6,419,146	2.1%	6,703,762	2.0%
Bienes no depreciables	811,061	0.7%	811,061	0.3%	811,061	0.2%	811,061	0.3%	811,061	0.2%
Inversiones en proyectos y programas	16,882,229	14.3%	65,471,926	24.2%	69,667,838	19.5%	75,531,073	24.7%	128,104,639	37.3%
Inversiones en bienes privativos										
Inversiones en bienes de uso público	16,882,229	14.3%	65,471,926	24.2%	69,667,838	19.5%	75,531,073	24.7%	128,104,639	37.3%
RECURSOS	118,136,579	100.0%	270,397,475	100.0%	358,090,548	100.0%	305,616,824	100.0%	343,629,487	100.0%
OBLIGACIONES										
Deuda corriente	21,449,471	18.2%	12,079,054	6.0%	24,694,371	17.1%	44,225,700	14.5%	6,404,386	3.0%
Depósito de terceros	2,779,451	2.4%	9,128,980	4.5%	11,563,839	8.0%	8,334,209	2.7%	6,404,386	3.0%
Financiamiento de terceros	36,255,826	30.7%	190,653,126	94.0%	156,345,086	86.4%	124,679,766	40.8%	207,681,859	97.0%
Endeudamiento interno	31,470,179	26.6%	35,775,815	17.6%	36,545,029	20.2%	36,922,967	12.1%	36,203,850	16.9%
Acreeedores financieros	4,785,647	4.1%	154,877,311	76.4%	119,800,058	82.9%	87,756,799	28.7%	171,478,010	80.1%
OBLIGACIONES	57,705,298	48.8%	202,732,181	75.0%	181,039,457	100.0%	168,905,466	55.3%	214,086,245	100.0%
PATRIMONIO	60,431,281	51.2%	67,665,294	25%	177,051,091	100.0%	136,711,358	77.2%	129,543,242	100.0%
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	118,136,579	100.0%	270,397,475	229%	358,090,548	303.1%	305,616,824	258.7%	343,629,487	265.3%

Fuente: Dirección Nacional de Obras Municipales

DIRECCIÓN NACIONAL DE OBAS MUNICIPALES

Estado de Rendimiento Económico

(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Detalle	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%
INGRESOS DE GESTIÓN										
Ingresos financieros y otros	-	0.0%	611	0.0%	611	0.0%	611	0.0%	611	0.0%
Ingresos por transferencias Corrientes	21,780,721	11.3%	6,715,266	20.7%	14,499,285	8.7%	21,963,798	13.2%	39,713,855	12.9%
Ingresos por transferencias de capital del sector publico recibidas	147,969,264	77.0%	19,435,322	59.8%	143,491,778	86.1%	145,875,135	87.5%	230,003,798	74.5%
Ingresos por ventas de bienes y servicios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Ingresos por actualizaciones y ajustes	22,357,330	11.6%	5,883,620	18.1%	7,408,653	4.4%	8,862,089	5.3%	36,857,458	11.9%
TOTAL INGRESOS	192,107,314	100.0%	32,479,290	100.0%	166,639,541	100.0%	178,806,198	107.3%	308,680,287	100.0%
GASTOS DE GESTIÓN										
Gastos de inversiones públicas	100,602,782	52.4%	14,595,676	217.4%	33,336,878	66.0%	78,016,834	154.4%	164,929,642	68.7%
Gastos en personal	8,687,947	4.5%	2,927,496	11.7%	5,587,125	11.1%	9,027,798	17.9%	12,992,617	61.5%
Gastos en bienes de consumo y servicios	4,100,156	2.1%	609,482	1.9%	2,174,116	4.3%	3,860,026	7.6%	7,457,168	35.3%
Gastos en bienes capitalizables	575,845	0.3%	7,789	0.0%	39,662	0.1%	62,233	0.1%	127,150	0.6%
Gastos financieros y otros	1,058,983	0.6%	1,046,894	3.2%	1,951,941	3.9%	2,895,013	5.7%	4,120,927	19.5%
Gastos en transferencias otorgadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	9,565,373	18.9%
Costo de venta y cargos calculados	117,022	0.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	1,000,847	2.0%
Gastos de actualizaciones y ajustes	20,487,968	10.7%	5,880,013	18.1%	7,453,446	14.7%	9,295,555	18.4%	40,001,286	79.1%
TOTAL GASTOS DE GESTIÓN	135,630,703	70.6%	25,067,349	77.2%	50,543,168	30.3%	103,157,458	204.1%	240,195,010	475.2%
RESULTADO DEL EJERCICIO	56,476,611	29.4%	7,411,941	22.8%	116,096,373	69.7%	75,648,739	42.3%	68,485,276	22.2%

Fuente: Dirección Nacional de Obras Municipales

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.